

Короткий огляд

Індекс «Української біржі» за тиждень піднявся на 0,8% до 1837 пунктів. Різкий підйом акцій «Донбасенерго» дав найбільший вклад у зростання індексу. Котирування «Донбасенерго» йдуть вгору вже другий тиждень поспіль без видимої на то причини. Під час торгів у п'ятницю котирування акцій DOEN досягали 25 грн (+43%). Тим часом, цінні папери «Центренерго» подорожчали лише на 2,5% до 8,20 грн.

По акціям «Укрнафти» з'явилася нова інформація, що розділення активів компанії між «Нафтогаз» та групою Приват може піти ще за одним сценарієм, коли фактично всі активи будуть виведені з «Укрнафти». Якщо буде саме такий сценарій, то для дрібних акціонерів існують значні ризики не отримати справедливої вартості за активи «Укрнафти» при розділенні компанії. Котирування «Укрнафти» впали на 7,2% до 270 грн. Нагадаємо, що загальні збори акціонерів на яких буде поставлено на голосування варіанти розділення активів призначені на 30 листопада.

Також невизначеною залишається ситуація по акціям «Турбоатома». Зараз рішення по приєднанню державного «Електроважмашу» до «Турбоатома» заблоковано у суді, що дає шанс міноритарним акціонерам сподіватися на більш високу оцінку акцій «Турбоатома», ніж порахована Фондом держмайна оцінка в 1,95 грн за акцію.

На минулому тижні Мінфін залучив 11,7 млрд грн через продаж ОВДП, включаючи розміщення річних облігацій у євро на суму 167 млн євро. Довгострокові ОВДП номіновані в гривні з погашенням у 2027 році продавалися з дохідністю 13,25%. Для річних облігацій дохідність пропонувалася 11,57%. На вторинному ринку дохідність річних ОВДП знаходиться у діапазоні 12,2%/11,5% (купівля/продаж).

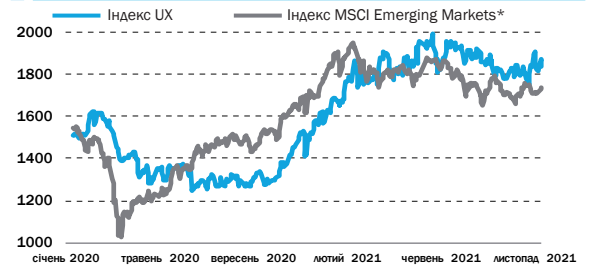
На валютному ринку у п'ятницю спостерігалось зростання курсу долара. На наш погляд, зміцнення долара по відношенню до основних інших валют було основним фактором, який впливав на настрої учасників міжбанківського ринку. Курс долара піднявся на 0,5% до 26,25 грн/дол. Сьогодні зростання курсу було ще на 10 копійок до 26,36 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- » «Райффайзен Банк» прозвітував про збільшення прибутку на 31% у третьому кварталі до 1,4 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію становить 2,25 копійки

ТРЕНД РИНКУ

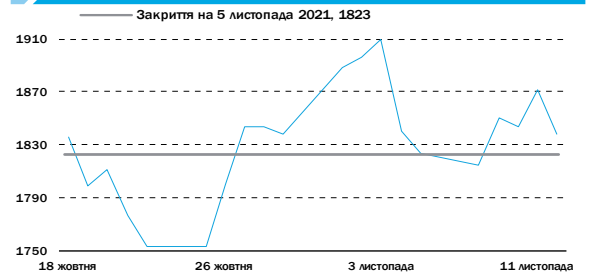


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1837	0.8%	13.6%
RTS	1784	-3.5%	28.6%
WIG20	2358	-3.3%	18.3%
MSCI EM	1285	1.7%	-0.5%
S&P 500	4682	-0.3%	24.7%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	8.5%	0.0 р.р.	+2.5 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.2%/11.5%	+0.1 р.р.	+0.7 р.р.
Єврооблігації-2025	6.0%	0.1 р.р.	1.1 р.р.
Єврооблігації-2028	7.3%	0.4 р.р.	1.0 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.25	0.5%	-7.1%
EUR	30.03	-0.2%	-13.6%

«Райффайзен Банк» прозвітував про збільшення прибутку на 31% у третьому кварталі до 1,4 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію становить 2,25 копійки

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

РАЙФФАЙЗЕН БАНК (BAVL)

Ціна: 0,45 грн Капіталізація: USD 1054 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2020	0.28	2.3	7.0	7.4%
2021E	0.27	2.2	5.6	8.9%

НОВИНА

«Райффайзен Банк» прозвітував про збільшення чистого прибутку на 31% до 1,38 млрд грн у третьому кварталі цього року, що у перерахунку на одну акцію становить 2,25 копійок. Процентні доходи банку у звітному періоді зросли на 12,9%, а чисті процентні доходи збільшилися на 18,2% до 2,1 млрд грн. Це означає, що прибутковість кредитного портфеля у звітному періоді підвищилася. За січень-вересень чистий прибуток «Райффайзен Банк» зріс на 19,1% до 3,72 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію дає чистий прибуток у розмірі 6,05 копійок.

Кредитний портфель банку з початку року збільшився на 31,3% до 60,1 млрд грн, а загальні активи збільшилися на 11,6% до 119 млрд грн (4,57 млрд у доларовому еквіваленті).

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ РАЙФФАЙЗЕН БАНКУ

УАН млн	Зкв20	Зкв21	YoY chg.	9міс2020	9міс2021	YoY chg.
Процентні доходи	2216	2503	+12.9%	7194	7061	-1.9%
Чисті процентні доходи	1781	2104	+18.2%	5501	5934	+7.9%
Чистий прибуток	1054	1385	+31.4%	3121	3719	+19.1%
	31.12.2020	30.09.2021	YTD chg			
Кредити видані	45743	60078	+31.3%			
Власний капітал	12892	14497	+12.5%			
Всього активів	107287	119749	+11.6%			

Source: Company data.

КОМЕНТАР

Ми вважаємо, що масштабна рекламна компанія банку навколо ребрендингу від назви «Аваль» до скороченої назви «Райф» була досить успішною, що і дозволило банку збільшити присутність у роздрібному сегменті бізнесу. В цілому, «Райффайзен Банк» значно перевищив наші сподівання по прибутку у цьому році не дивлячись на те, що рівень відсоткових ставок у банківській системі зменшився.

Котирування акцій BAVL на «Українській біржі» не відреагували на хороші фінансові результати банку. Поточна ціна акцій банку становить 45 копійок. Якщо припустити, що банк у четвертому кварталі заробить ще приблизно 2 копійки прибутку у перерахунку на одну акцію, то оцінюючий мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) зараз становить 5,6х. Враховуючи хороші фінансові результати банку ми змінюємо нашу рекомендацію з «ПРОДАВАТИ» на «ТРИМАТИ» акції «Райффайзен Банку» у інвестиційному портфелі. За прогнозами, банк може виплатити дивіденди у розмірі 50% від прибутку за 2021 рік. Це означає, що потенційна дивідендна дохідність акцій банку буде становити пристойні 8,9%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агресектор						
Кернел	KER	61.0	83.0	36%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	7.9	11.5	46%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2020 рік становив 55% від продажів. Активи «МХП» на кінець минулого року склали 3,28 млрд дол. Власний капітал був 1,25 млрд дол. Капітальні інвестиції за 2020 рік склали 79 млн дол. На 2021 рік ми прогнозуємо, що «МХП» зможе збільшити дохід на 12% до 2.14 млрд дол та отримає чистий прибуток у розмірі 240 млн дол, що дасть прибуток в перерахунку на одну акцію в 2,17 дол.
Астарта	AST	50.7	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарті» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарті» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарті» стала заява компанії про зворотний викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	8.90	12.0	35%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Ferrexpo	FXPO	304	280	-8%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Спеціалізованное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	--	--	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	270	350	30%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень цього року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.4	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	38.3	42.0	10%	Тримати	Компанія JXN повідомила про намір провести делістинг своїх акцій з Лондонської біржі. Запропонована ціна викупу акцій встановлена GBp 42.00.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	25.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської ТЕС за 684 млн дол. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	8.20	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.42	-7%	Тримати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	2021E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1837	0.8%	13.6%								
Залізна руда												
Фергехро	FXPO	304	6.7%	2.4%	2398	2394	24.0%	3.8	2.2	2.8	1.7	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	21.0	-8.7%	16.7%	92	65	5.0%	10.7	17.6	5.0	6.6	0.3
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	7.8	16.4%	-5.5%	126	123	3.8%	14.9	40.0	2.4	5.8	2.3
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	427	404	24.0%	13.5	18.3	3.9	4.5	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	270	-7.2%	42.1%	558	525	3.0%	3.5	3.0	1.6	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.4	-8.3%	71.7%	156	102	21.6%	52.1	17.4	3.9	3.4	1.6
JKX Oil&Gas	JKX	38.3	0.7%	27.5%	88	196	50.4%	4.4	3.1	6.6	3.6	2.1
Енергетика												
Центренерго	CEEN	8.20	2.5%	13.9%	115	86	21.7%	50.9	neg	5.1	neg	0.2
Донбасенерго	DOEN	24.99	42.8%	25.0%	23	21	14.2%	20.9	neg	2.5	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	7.88	0.3%	30.9%	833	2124	32.5%	neg	3.5	6.2	5.5	1.0
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	61.00	0.0%	23.7%	1,200	2036	61.8%	2.3	2.9	2.2	2.4	0.4
Астарта	AST	50.70	-8.5%	93.5%	313	488	37.0%	37.9	29.8	4.0	3.6	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	8.90	-11.9%	103.2%	48	23	25.0%	4.1	3.7	0.7	0.7	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	2.3%	9.8%	1,054		1.8%	7.0	6.1	2.3	2.2	0.27

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICN	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	70	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	385	18.3%	17.8%	18.0%	215	-133	240	10.5%	-7.0%	11.2%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 рази на рік	05.01.2022	10 887
UA4000204002	102.7	103.8	12.0%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	100.1	12.1%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	102.7	103.6	12.3%	11.3%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.8	105.9	13.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	94.8	13.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	107.2	109.6	13.6%	12.7%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	89.5	13.8%	12.8%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
d.churin@eavex.com.ua

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2021 Eavex Capital